

IN UNA NUOVA CIRCOLARE L'AGENZIA SDOGANA LE FUSIONI POST LEVERAGED BUYOUT

# Rivoluzione Lbo, sì delle Entrate

*I merger conclusi a seguito di acquisizioni finanziate a debito e la deducibilità degli interessi passivi rispondono a finalità extra-fiscali. Le Fiamme Gialle avevano messo sotto torchio i private equity*

DI STEFANIA PEVERARO

**N**ovità per i fondi di private equity. L'Agenzia delle entrate con una circolare pubblicata mercoledì 30 marzo ha confermato la legittimità di tutte le operazioni di merger leveraged buy out (mlbo) che si configurano quando una newco acquisisce, indebitandosi, il controllo o la totalità del capitale di una società target e poi si fonde con quest'ultima, portando con sé quindi anche il debito. L'Agenzia diretta da Rossella Orlandi con i suoi rilievi negli ultimi anni aveva spesso contestato questo tipo di pratica, con l'obiettivo di evitare che la base imponibile, costituita dalla società target, venisse ridotta per effetto degli interessi passivi connessi al finanziamento assunto per la realizzazione dell'acquisizione. E questo nonostante il codice civile riconosca come legittime queste operazioni sin dal marzo 2003, cioè da quando è stato introdotto l'art. 2501-bis, relativo appunto alla «fusione a seguito di acquisizione con indebitamento».

**Qualcosa era già stato fatto** lo scorso ottobre grazie all'entrata in vigore della norma

sull'abuso del diritto in materia tributaria (decreto legislativo n. 128/2015). La legge aveva stabilito che, affinché l'Amministrazione finanziaria potesse procedere a disconoscere i vantaggi tributari conseguiti da una determinata operazione, era necessario che si configurassero «una o più operazioni prive di sostanza economica» che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzassero essenzialmente vantaggi fiscali indebiti. Tuttavia sul fronte fiscale sinora non esisteva un'interpretazione ufficiale delle norme per cui il tema lasciava spazio di manovra alla Guardia di Finanza, creando preoccupazione tra gli operatori di private equity e tra gli investitori.

Da oggi, invece, le cose cambiano in maniera radicale. L'Agenzia delle Entrate nella premessa alla circolare spiega che «l'analisi effettuata consente di confermare, in linea di principio, la liceità fiscale delle operazioni di acquisizione con indebitamento, contribuendo a ridurre le criticità operative che, come segnalato da alcune associazioni di categoria, hanno inciso negativamente sugli investimenti provenienti dall'estero e operati in Italia dagli operatori del private equity». Non a caso Aifi, l'Associazione degli operatori di Private equity, venture capital e private debt, in una sua circolare agli associati

ha commentato: «Tali chiarimenti sono stati richiesti da Aifi con istanza presentata il 3 maggio 2013, cui ha fatto seguito un'intensa attività di confronto dell'associazione con i vertici e con gli uffici dell'Agenzia delle Entrate. Riteniamo che le delucidazioni fornite rappresentino un contributo alla certezza circa l'impatto fiscale delle operazioni di Lbo, grazie ai criteri contenuti nel documento. Si conferma in linea di principio la liceità fiscale delle operazioni di acquisizione con indebitamento e si identificano prassi e modalità da sviluppare in sede di controllo in presenza di strutture complesse cui partecipano soggetti localizzati in Paesi esteri».

Più nel dettaglio, l'amministrazione finanziaria chiarisce nel testo della circolare che «le operazioni di mlbo vedono nella fusione (anche inversa) il logico epilogo dell'acquisizione mediante indebitamento, necessario anche a garantire il rientro, per i creditori, dell'esposizione debitoria. Di fatto la struttura scelta, rispondendo a finalità extra-fiscali, riconosciute dal Codice civile e, spesso, imposte dai finanziatori terzi, difficilmente potrebbe essere considerata finalizzata essenzialmente al conseguimento di indebiti vantaggi fiscali. Pertanto le contestazioni formulate (...) in relazione al

vantaggio fiscale conseguito attraverso la deduzione degli oneri finanziari, per effetto del debt push down, dovranno essere riconsiderate dagli uffici ed eventualmente abbandonate, salvo che, nei singoli casi, non si riscontrino altri specifici profili di artificiosità».

**Insomma, commenta a MF Milano Finanza** Christian Cisternino dello studio legale e tributario Foglia Cisternino & partners, «si tratta di una circolare deflagrante per il settore, che era attesissima e che è andata anche oltre le aspettative. Nel senso che oltre a sdoganare gli lbo dal punto di vista fiscale, l'amministrazione finanziaria ha colto questa opportunità per andare a precisare nel dettaglio il trattamento fiscale di tutta una serie di strutture adottate dagli operatori di private equity, dallo shareholder loan alle strutture di fronting, che prevedono che una banca locale finanzia una società italiana mentre soggetti esteri condividono il rischio, sino al tema del regime di deducibilità e detraibilità dell'Iva dei costi di acquisizione anche a seguito della fusione». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/lbo](http://www.milanofinanza.it/lbo)

